

МИХАИЛ СТОЛБОВ, ДЕНИС ДЕГТЕРЕВ

СЦЕНАРИИ РАЗВИТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Будущие контуры мировой финансовой системы в значительной степени формируются под воздействием тех же факторов, которые привели к глобальному кризису. Поэтому представляется оправданным строить прогноз состояния мировых финансов на основе методологии, которая стала приобретать популярность в академической среде накануне кризиса, но не утратила своей актуальности после завершения его острой фазы. Речь идет о теории глобальных дисбалансов (global imbalances). Данный подход обеспечивает единый взгляд на генезис финансовой нестабильности, трансформировавшейся в итоге в глобальный кризис 2008–2009 годов, события самого кризиса и тенденции, заявившие о себе на фазе посткризисного восстановления.

1

Глобальные дисбалансы — сочетание значительных дефицитов счета текущих операций платёжных балансов развитых стран и масштабных положительных сальдо данного счета в развивающихся государствах. Зарождение этих диспропорций датируется серединой 1990-х годов. Их формирование было обусловлено объективными причинами — различиями в национальных нормах сбережений и инвестиций и возможностью сгладить эти различия благодаря повышению мобильности движения капитала между государствами. Либерализация финансовых рынков, активно проводившаяся с начала

1980-х годов, упростила переток избыточных сбережений из развивающихся стран в более привлекательные с инвестиционной точки зрения развитые экономики. К причинам накопления избыточных сбережений в развивающихся странах относят¹:

(1) недостаточный уровень развития системы социального страхования и пенсионного обеспечения, стимулирующий так называемые сбережения по мотиву предосторожности (precautionary savings),

(2) неразвитость финансовой системы, то есть отсутствие емких внутренних финансовых рынков, которые могли бы эффективно аккумулировать сбережения и трансформировать их в заемные ресурсы для национального бизнеса,

(3) сочетание экспортоориентированной модели экономики и политики «само-страхования» — накопления золотовалютных резервов за счет экспортной выручки и их размещение в зарубежных активах.

Мировой финансово-экономический кризис 2008–2009 годов обострил противоречия между международным движением капитала и размещением других факторов производства. Несмотря на усилившуюся борьбу с оффшорами (в том числе в ходе саммитов «группы двадцати» в Лондоне и Питтсбурге в 2009 г.) и давление на банковские власти Швейцарии в рамках борьбы с налоговыми «уклонистами», можно сделать вывод о том, что экстерриториальный капитализм² в целом устоял. Движение финансовых ресурсов продолжает оставаться наиболее глобализован-

ной и быстрорастущей частью мировой экономики³, в то время как рабочая сила и природные ресурсы в большей степени привязаны к национальным юрисдикциям.

Согласно теории платежного баланса, дефицит счета текущих операций в развитых экономиках должен компенсироваться положительным сальдо счета движения капитала. Противоположная картина должна быть в случае развивающихся государств. Так, в общем, дело и обстояло. С середины 1990-х годов наблюдалась масштабная перекачка финансовых ресурсов из развивающихся стран в развитые. При этом главным реципиентом выступала американская финансовая система.

До определенного момента данная ситуация не вызывала опасений. Более того, она представлялась выигрышной для обеих групп стран. Повышенная мобильность капитала позволяла заметно снизить «трение» в ходе перекачки избыточных сбережений развивающихся стран. Как результат, коэффициент корреляции нормы национальных сбережений и нормы инвестиций, вычисленный по широкому кругу стран, сократился с 0,89 в 1980 г. до 0,46 в начале 2000-х годов⁴.

Однако к середине 2000-х гг. глобальные дисбалансы утратили свой «доброкачественный» характер. Устойчиво растущий приток капитала в экономику США оказал сильное понижающее давление на величину процентных ставок. Произошло резкое удешевление кредитных ресурсов.

2

Фактически имеет место классическая «трагедия ресурсов общего пользования» (tragedy of commons) в терминологии Г. Хардина⁵. На большое пастбище (*американская финансовая система*) каждый пастух (*развивающиеся страны с избыточными сбережениями*) старался загнать как можно больше овец (*инвестиций*). Много лет подобная система работала в целом удовлетворительно, поскольку из-за неблагоприятного климата, хищников, болезней количество людей и животных (*внутренние инвестиционные потребности*,

наличие других привлекательных активов для вложения средств) было явно недостаточным, чтобы истощить продуктивные возможности земли. Будучи практичным, каждый пастух стремился максимально увеличить собственную выгоду (*общую прибыль от вложенных средств*). Прямо или косвенно, осознанно или нет, он задается вопросом: «Какая мне будет польза от того, если мое стадо увеличится еще на одну овцу?» Поскольку весь доход от выпаса овец идет пастуху, полезность выпаса каждой дополнительной овцы (*дополнительных средств, инвестированных в американский рынок*) почти достигает +1.

Однако это порождает и дополнительную нагрузку на землю от выпаса еще одного животного (*понижающее давление на величину процентных ставок*). Вместе с тем, поскольку последствия истощения земли в равной мере затрагивают всех пастухов (инвесторов), негативный компонент для каждого пастуха, принимающего соответствующее решение, составляет лишь небольшую долю от –1.

Сопоставив компоненты полезности, рационально мыслящий пастух приходит к выводу: единственный разумный способ действия для него — это увеличить стадо еще на одно животное (*инвестировать дополнительные ресурсы в американский рынок*). Потом еще на одно, и еще... Но к точно такому же выводу приходят все рационально мыслящие пастухи, пользующиеся общим пастбищем. Более того, наличие множества пастухов делает запретительно высокими расходы на возможную координацию действий между ними. Отсюда и возникает трагедия.

Все они вовлечены в систему, побуждающую их к неограниченному увеличению численности своего стада (*объема своих инвестиций*) — и это в условиях ограниченности ресурсов. В обществе, где свободная эксплуатация ресурсов общего пользования считается аксиомой, все его члены, действуя в собственных интересах, каждым шагом приближают разруху. Свободное пользование общими ресурсами оборачивается всеобщим разорением.

Гипертрофированно дешевый кредит привел к неблагоприятному отбору (adverse selection) среди заемщиков: доступ к внешнему финансированию получили экономические агенты (фирмы и индивиды), в обычных условиях не способные обеспечить окупаемость своих проектов. Возник феномен «плохих» инвестиций.

З

Одна из причин кризиса заключается в том, что больших размахов достигло нерациональное поведение инвесторов. Они продолжали делать рискованные инвестиции на фоне надвигающегося кризиса, в том числе с недвижимостью в условиях затянувшегося роста цен на нее. Этот эффект во многом аналогичен действиям вкладчиков, принимающих участие в построении финансовых пирамид, несмотря на очевидную опасность таких инвестиций. Отчасти данное поведение инвесторов объясняется спецификой человеческого сознания, склонностью определенной части людей к риску, однако существуют и объективные причины принятия нерациональных решений.

Одна из них — известная проблема корреляции при коллективных действиях, которая в теории игр описывается «моделью стадного поведения» (herd behavior). При этом информация о каждом очередном инвесторе, присоединившемся в данных условиях к «пирамиде», воспринимается как дополнительный сигнал в пользу инвестирования, который определяет решение следующего игрока даже на фоне предупреждения об опасности такого шага. Таким образом, формируется информационная цепь, прервать которую можно только вмешательством извне. При торгах на бирже, например, подобной мерой является прекращение торгов, если изменение соответствующих индексов превысило пороговое количество пунктов. Очевидно, для предотвращения кризиса аналогичные действия должны предприниматься и на более высоких уровнях регулирования экономической активности.

В последнее время для анализа иррациональности действий инвесторов широкое распространение получила и нейроэкономика, междисциплинарное направление, на стыке экономической теории, нейробиологии и психологии. Данная наука анализирует данные, получаемые методом магнитно-резонансной томографии и иными способами сканирования мозга, и выявляет поведенческие особенности человека при принятии экономических решений. Нейроэкономика подтверждает существование так называемой *концепции иллюзии денег*, возникающей в вентромедиальной префронтальной коре головного мозга (ventromedial prefrontal cortex). Она проявляется в том, что люди пренебрегают очевидной информацией об искажающем влиянии инфляции на покупки и в иррациональном порыве заключают, что вещь стоит гораздо больше, чем на самом деле. Иллюзия денег может убедить инвестора, что недвижимость всегда будет прекрасным объектом капиталовложений, поскольку, согласно его заблуждениям, цены на жилье неуклонно растут. Ряд зарубежных экспертов, в том числе профессор экономики Йельского университета Р. Шиллер, считают ошибочную логику иллюзии денег одной из причин мирового кризиса⁶.

Таков был механизм надувания «пузыря» на рынке субстандартной ипотеки США, несбалансированный рост которого отмечался как раз с 2005–2006 годов. Его «схлопывание» в 2007–2008 годах рассматривалось и по-прежнему рассматривается многими комментаторами как причина глобальной рецессии. Корректнее же говорить о том, что ипотечный кризис в США — результат провала национальной финансовой системы, вызванного утратой контроля над глобальными дисбалансами. Формально нельзя утверждать, что глобальные дисбалансы сами по себе спровоцировали кризис, так как «бегства» капитала в сколько-нибудь значительных масштабах из экономики США на протяжении 2007–2008 годов и в последующий период не наблюдалось.

Тем не менее они существенно повысили опасность рисков, накопившихся в рамках национальных финансовых систем западных экономик, создав каналы их ускоренной трансмиссии и мультипликации.

В 2005–2007 годах с проблемой значительного дефицита счета текущих операций и масштабного, но трудно прогнозируемого притока капитала столкнулись уже не только США, но и периферийные западные экономики — Исландия, Ирландия, страны Прибалтики. В среднем за 2005–2008 годы относительная величина глобальных дисбалансов оценивалась в 0,5% мирового ВВП⁷. По сути, значительная часть этой процентной доли и есть «плохие» инвестиции (в том числе сугубо спекулятивные), профинансированные за счет избыточных сбережений развивающихся стран, прежде всего Китая и стран-экспортеров минерального сырья.

4

Кризис несколько сократил глобальные дисбалансы, но не устранил их. Под его воздействием впервые за почти десятилетний период возобновился рост сбережений в США. Незначительно, но все же уменьшилось отрицательное сальдо счета текущих операций в этой стране. Однако основной вклад в сокращение относительной величины глобальных дисбалансов до 0,2% мирового ВВП (оценка на начало 2010 г.⁸) был связан с резким сжатием спроса на продукцию стран-экспортеров сырьевых товаров. Иными словами, корректировка носила преимущественно односторонний характер. Восстановление мировой экономики неизбежно будет сопряжено с ростом спроса на сырье и увеличением совокупного положительного сальдо счета текущих операций государств с соответствующей экспортной специализацией. Пока нет изменений и в модели участия Китая в мировых финансах. В ближайшие годы он по-прежнему будет оставаться крупнейшим «поставщиком» сбережений, несмотря на определенные успехи в замещении сугубо экспортной ориентации экономики на более

широкую опору на внутренний спрос. Соответственно, дальнейшее развитие ситуации с глобальными дисбалансами носит неоднозначный характер и поэтому нуждается в сценарном анализе.

Рассмотрим три возможных сценария. **Первый** может быть условно назван «идеальным». Он предполагает постепенное сокращение отрицательного сальдо счета текущих операций США и падение склонности к сбережениям в Китае. В результате будет наблюдаться сокращение чистого экспорта КНР и вывоза капитала. Глобальные дисбалансы в конечном итоге будут сведены к нулю. Предпосылками реализации «идеального» сценария является «податливость» Китая в вопросах валютной политики — ревальвация юаня по отношению к доллару, а также переориентация на внутренний спрос как основной источник экономического роста в странах-экспортерах сырья.

Второй сценарий подразумевает рост противоречий в мировой финансовой системе. Китай действительно будет стимулировать внутренний спрос, но не свернет экспортоориентированную модель, не допуская укрепления юаня. В результате предкризисный характер торговых отношений между США и Китаем существенно не изменится: американский чистый экспорт продолжит стагнировать, отрицательное сальдо счета текущих операций США будет стабильно либо незначительно расти. В отсутствие дополнительного внешнего спроса американские власти сохраняют высокий уровень господдержки экономики, допуская дальнейшее увеличение бюджетного дефицита. Периодически монетарные власти США прибегают к практике «количественного послабления» (quantitative easing) — выкупа Федеральной резервной системой казначейских облигаций. Де-факто это означает использование эмиссионной накачки ad hoc. Рост бюджетного дефицита и практика «количественного ослабления» приведут к ослаблению доллара, являясь контрмерой по отношению к валютной политике Китая. Очевидно, что в услови-

ях конкурентных девальваций доллара и юаня другие страны вряд ли захотят остаться сторонними наблюдателями. В конечном итоге это может привести к широкомасштабным валютным войнам, полной неопределенности на мировых финансовых рынках, дезорганизации управления мировой финансовой системой.

Низкую эффективность односторонних мер по девальвации национальной валюты, принимаемых отдельными странами в современных условиях глобальной экономики, нетрудно продемонстрировать на примере простой модели коллективных действий при защите от наводнения («Levee game»). Равновесная точка в данной игре — когда обе стороны строят дамбы (обе страны проводят девальвацию). Если одна сторона строит защитную дамбу (*девальвирует национальную валюту*), то тем самым повышается уровень реки и для другой стороны наводнение становится еще опаснее (*курс валюты другой страны, а соответственно, и стоимость экспортных товаров, становятся сильно завышенными*). При этом сторона, которая не строит дамбу, существенно проигрывает. Структура этой игры аналогична известной дилемме заключенного («Prisoner's dilemma»). У каждой из сторон доминантная стратегия — строить свою дамбу (*девальвировать валюту*) независимо от действий других сторон.

	Курс валюты без изменений	Девальвировать нац. валюту
Курс валюты без изменений	-4, -4	-10, -2
Девальвировать нац. валюту	-2, -10	-5, -5

Еще выгоднее всем сторонам договориться и не строить дамб вообще (*не проводить девальваций*). Как видно из приведенной выше матрицы, в которой указаны убытки каждой из сторон при разных их стратегиях, это наиболее выгодное равновесие для участников международных финансов. В реальности ситуация усложняется наличием гораздо большего количества независимых игроков (основные

из которых — США, страны зоны евро, КНР, Япония, Великобритания, Россия), причем возможно участие некоторых из них в коалиционных играх.

Оба предложенных выше сценария сильно поляризованы. Первый предполагает кооперативный подход, второй — конфронтацию. Тем не менее отдельные черты обоих сценариев фиксируются в реальности. В частности, Китай под давлением США допустил возможность некоторого укрепления юаня. В то же время существует большой разброс экспертных оценок относительно того, какой курс юаня к доллару является объективным и равновесным. Большинство западных наблюдателей говорят о необходимости укрепления номинального курса на 20–40% от текущих значений, что вряд ли устроит Пекин. Аналогично, получив заверения от Китая об уступках в области валютной политики, сами США не думают отказываться от фискальных стимулов и дальнейшего использования «количественного послабления» для поддержки экономики, что создает почву для нового витка взаимных претензий.

Наконец, следует принимать во внимание и **третий** сценарий. Он проливает свет на реальную расстановку сил. Согласно этому сценарию, Китай будет придерживаться той же линии, что и во втором сценарии, а США откажутся от мер фискального стимулирования и экспансивной денежно-кредитной политики. Результатом «отступления» США, скорее всего, станет не ускоренное смещение экономической мощи на восток и возвышение Китая в мировой финансовой системе, а крайне низкие темпы роста мировой экономики и риск новой глобальной рецессии. Данный сценарий демонстрирует, что экономического потенциала Китая ещё недостаточно для обеспечения приемлемых темпов роста мировой экономики. «Отступление» США обернется в итоге сокращением китайского экспорта, что без компенсации со стороны внутреннего спроса чревато резким замедлением роста экономики КНР.

Это дает основания полагать, что наиболее вероятным развитием событий в мировой финансовой системе в среднесрочной перспективе станет некая вариация на тему первого сценария. Она подразумевает обоюдные, хотя и асимметричные (в пользу американцев) уступки со стороны США и Китая.

Одной из таких уступок может стать некоторое ослабление режима экспортного контроля США в отношении американской высокотехнологичной продукции, поставляемой в КНР, де-факто свидетельствующее о потенциале превращения Китая в ведущую технологическую державу мира. В самом деле, значительная часть экспортных поставок США — сырье и нетехнологичные потребительские товары, большинство из которых КНР в состоянии производить сама, в том числе на китайских филиалах западных ТНК, совместных и национальных предприятиях. В то же время многие американские высокие технологии входят в Список торгового контроля (Commerce Control List), составляемый Бюро промышленности и безопасности (Bureau of Industry and Security) Министерства торговли США, и для их экспорта требуются лицензии. Если экспорт из США в ФРГ, Великобританию, Турцию попадает под 4 меры контроля (из 16), то в КНР — под 11 мер (немного меньше Сирии с 12 мерами контроля)⁹.

Успешно освоив первичные пределы, трудоемкие и ресурсоемкие производство, в настоящее время КНР поднимается вверх по производственной пирамиде. В свою очередь, США стараются сохранить свое технологическое лидерство, ограничивая доступ к высокотехнологичной продукции. Тем не менее КНР в ряде случаев удается существенно продвигаться к наукоемкой экономике, в том числе посредством монополизации нижних этажей пирамиды и последующего «принуждения» развитых стран делиться технологиями под угрозой срыва поставок простейших компонентов, от которых страны Запада отказались в ходе постиндустриа-

лизации. Именно так произошло с редкоземельными металлами, которые используются развитыми странами в самых современных высокотехнологичных производствах, но при этом 95% поставок которых обеспечивает КНР¹⁰.

Стоит отметить, что по итогам мирового кризиса концепция постиндустриального развития все больше подвергается критике, все чаще говорят о деиндустриализации Запада, имевшей место в 1980–2000-х годах, в том числе в контексте теории взаимозависимости Р. Кохейна и Дж. Ная¹¹. По мере экономического развития КНР взаимозависимость в паре США–КНР перестает быть асимметричной. Безусловно, длительное сохранение значительного положительного сальдо торгового баланса в отношениях с пока еще ведущей мировой державой для КНР — это рычаг воздействия на США, попытка взломать американские закрытые инновационные контуры¹².

На основе квази-кооперативной модели поведения этих стран появляется возможность избежать патовой ситуации, заложенной в третьем сценарии, когда экономической мощи США уже не хватает для обеспечения динамичного роста мировой экономики, а потенциала Китая еще недостаточно для выполнения этой функции. Это дает возможность избежать игры с «нулевой суммой» в рамках второго сценария.

5

Каковы черты и последствия реализации этого альтернативного, компромиссного сценария? Относительная величина глобальных дисбалансов, если и не сокращается до нуля, то поддерживается на уровне 0,2–0,3% от мирового ВВП. Экспортоориентированная модель в Китае постепенно замещается опорой на внутренний спрос, а Соединенные Штаты сокращают объемы фискального стимулирования и не допускают одностороннего использования «количественных послаблений» как меры денежно-кредитной политики. Важный ресурс компромиссного сценария связан с но-

выми усилиями стран-экспортеров сырья по диверсификации своих экономик. Мотивом, который способен побудить их проводить соответствующую промышленную политику, является довольно неутешительный опыт глобального кризиса: низкая эластичность спроса на сырьевые товары обуславливает значительные перепады темпов экономического роста в условиях резкого и синхронного сжатия внешнего спроса.

Если компромиссный сценарий реализуется, то можно ожидать, что мировая экономика будет расти темпами 2,5–3,5% в год, риск дефляции в развитых государствах снизится, а уровень глобальных дисбалансов стабилизируется. Как можно коротко передать содержание изменений в расстановке сил в мировой финансовой системе в рамках компромиссного сценария? В начале 2009 г. экспертами Всемирного экономического сценария был предложен ряд вариантов посткризисного устройства мировых финансов. Один из них именовался как «обновленная многосторонность» (rebalanced multilateralism)¹³. Представляется, что содержание он наиболее близок к предположкам и последствиям описанного компромиссного сценария.

Сценарий «обновленной многосторонности» в мировой финансовой системе предполагает сохранение приоритетной роли Бреттон-Вудских институтов, прежде всего МВФ. Однако параллельно будет осуществляться реформа управления этими институтами, повышающая значение развивающихся стран и возвышающихся рынков (emerging markets). Данный процесс был начат в 2008 г. и рассчитан на период до 2014 года (так называемые 14 и 15 Общие пересмотры квот). Совокупная доля развивающихся стран и возвышающихся рынков должна в результате вырасти на 6 процентных пунктов относительно уровня 2008 года¹⁴. Помимо реформы управления МВФ, внимание заслуживает инициатива по превращению Банка международных расчетов в Базеле в глобального кредитора послед-

ней инстанции¹⁵. Если на уровне национальных банковских систем центральный банк выступает как «банк банков», то Банк международных расчетов должен стать «банком центральных банков». МВФ и Банк международных расчетов приобретают функции «операторов» мировой финансовой системы, стратегические решения при этом принимаются специальным механизмом, созданным в рамках «группы двадцати», — Советом финансовой стабильности.

Функционирование частных финансовых институтов, по крайней мере в краткосрочном плане, будет поставлено под более жесткий национальный контроль. Использование наднациональных нормативов регулирования (Базель III), вероятно, будет по-прежнему иметь очаговый характер, так как об общих принципах управления мировой финансовой системы договориться значительно проще, чем о конкретных и единых числовых параметрах. Перспективы надгосударственного регулирования в глобальном масштабе будут определяться успехом или неуспехом новой модели регулирования финансовых рынков и финансовых посредников, разработанной в ЕС — единственной интеграционной группировке с работающей схемой наднационального управления финансовыми системами стран-членов. В целом скорого размытия национальных границ регулирования в условиях «обновленной многосторонности» ожидать вряд ли стоит.

В ближайшие годы нельзя исключить некоторого «упрощения» деятельности финансовых посредников и сокращения удельного веса финансовых рынков относительно ВВП и других макроэкономических агрегатов — падения индикаторов так называемой финансовой глубины (financial depth). Такое развитие событий наблюдалось после Великой депрессии и растянулось почти на 50 лет — с 1930-х по начало 1980-х годов¹⁶. Маловероятно, что сейчас длительность «депрессивного» промежутка превысит несколько лет. Общепризнанным фак-

том, который констатируется в наиболее влиятельных работах по посткризисному устройству мировой финансовой системы, является невозможность даже в среднесрочной перспективе остановить процесс финансовых инноваций¹⁷.

Его и не следует пытаться остановить. Основная идея «обновленной многосторонности» состоит в обеспечении более сбалансированных потоков капитала между странами, недопущении их чрезмерной концентрации. Для этого необходима сеть международных финансовых центров на территории нынешних возвышающихся рынков (emerging markets), не эквивалентных, но сопоставимых по мощи с ведущими традиционными центрами — Нью-Йорком, Лондоном, Токио. Эти новые международные финансовые центры помогли бы свести глобальные дисбалансы к приемлемому минимуму. Но их не может быть много, а значит, их складывание будет проходить в условиях острой конкуренции.

Наибольшие перспективы имеют азиатские центры, что связано с глобальным перемещением экономической мощи с запада на восток¹⁸. Среди них безусловный фаворит — Гонконг, де-факто уже ставший одним из ведущих финансовых центров мира, благодаря своему исторически сложившемуся «экстерриториальному статусу», а также успехам КНР в реальном секторе экономики. Так, еще в 1995 г. КНР по объему ВВП по паритету покупательной способности валют (ППС) вышла на 2-е место в мире, обойдя Японию. В 2008 году, обойдя Германию, КНР вышла на 3-е место в мире и по объему ВВП, подсчитанному по официальному обменному курсу¹⁹. По итогам 2009 г. она обошла ФРГ и по объему экспорта, заняв 1-е место в мире. В 2010 г. по объему ВВП, подсчитанному по официальному обменному курсу, КНР обогнала Японию и вышла на второе место в мире. Согласно подсчетам экспертов, ориентировочно к 2020 г. по размеру ВВП по ППС КНР обойдет США, а к 2014 г. — Индия догонит Японию²⁰.

Представляется, что «обновленная многосторонность», несмотря на название, предусматривает существование только глобальных финансовых центров и не оставляет места центрам локального значения. Информационные технологии, используемые в финансах, сделают их излишними.

Успех создания в России международного финансового центра глобального значения — функция двух переменных. Во-первых, долгосрочных высоких темпов экономического роста, во-вторых, по Ч. Киндельбергеру, опыта предшествующего развития страны (или отдельного города)²¹. Довольно уверенно можно прогнозировать, что главным конкурентом России на евразийском пространстве в деле построения глобального финансового центра является Китай. Динамика экономического развития определяет очень серьезное преимущество Китая. В части опыта предшествующего развития у нас преимущество лишь по антуражу: особые институциональные преимущества перед социалистическим государством за годы рыночных реформ в России не сформировались. Резерв, связанный с возможным ускорением экономического роста, сомнителен. Рассматриваемый сценарий посткризисного развития исходит из умеренных темпов роста мировой экономики. Соответственно, на резкий рост внешнего спроса, благодаря которому за 1999–2008 годы удалось выйти на средний темп прироста экономики в 6,6%, рассчитывать не приходится. Переориентация на внутренние источники и инновации предполагается по условию сценария «обновленной многосторонности», но неизбежно сопряжена с временным лагом. Создать массовый спрос на инновационные товары и услуги за несколько лет проблематично. Как правило, это сетевой эффект — медленное накопление критической массы потребителей и лишь затем резкое ускорение темпов экономического роста.

Возможность преодоления неблагоприятной исходной ситуации для России может быть связана с построением финансового кластера, доминирующего на пространстве СНГ и ЦВЕ. Речь идет о создании композитного финансового центра с преобладающей ролью Москвы, куда

также могли бы войти биржи и другие инфраструктурные объекты финансовых систем Казахстана, Украины, Польши. Для этого необходим благоприятный внешнеполитический фон во взаимоотношениях с ЕС и вестернизационная модель модернизации в самой России.

Резюме

Глобальные дисбалансы оказывают существенное влияние на посткризисное состояние международных финансов. Формулируются сценарные условия дальнейшего развития мировой финансовой системы с использованием современного методологического инструментария, в том числе элементов теоретико-игрового метода. Наиболее вероятным представляется сценарий, предусматривающий постепенное сглаживание глобальных дисбалансов в условиях сохранения приоритетной роли Бреттон-Вудских институтов в управлении международными финансами. Основной линией реформирования этих институтов станет рост влияния развивающихся стран и emerging markets. Данный сценарий стимулирует диверсификацию российской экономики, однако, формирование международного финансового центра глобального значения в России представляется маловероятным. Возможной альтернативой является складывание международного финансового кластера на пространстве ЦВЕ и СНГ с преобладающей ролью России.

Ключевые слова: глобальные дисбалансы, денежно-кредитная и валютная политика, «количественное послабление», международный финансовый центр

Abstract

Global imbalances exert substantial influence on post-crisis state of international finance. Based on modern methodology including game-theoretic approach, scenario conditions of further international financial system development are proposed. The most plausible scenario presupposes gradual smoothing of global imbalances. The Bretton-Woods institutions maintain their significance, while subject to the reform aimed at consolidating the role of developing countries and emerging markets. This scenario spurs diversification of the Russian economy, yet, the formation of a financial center in Russia is considered improbable. The possible solution is an international financial cluster for the CEE and CIS countries with dominant role of Russian financial institutions and infrastructure.

Key words: global imbalances, monetary and exchange rate policy, quantitative easing, international financial center

Примечания

¹ Darvas Z., Pissani-Ferry J. Future Development of Global Imbalances // European Parliament Note. March 2010. P. 3.

² Экстерриториальный капитализм – обоснование с позиций международной политэкономии тезиса об «экстерриториальности» капитала в отличие от других факторов производства. По мнению ряда экспертов, это попытка обосновать законность ухода значительной части финансовых ресурсов мира в оффшоры, регулируемые согласно принципам англо-саксонской системы права. Подробнее см. Волков В. Под удобным флагом // Эксперт № 40 (677), 2009 г.

³ Булатов А.С. Шансы и перспективы финансового оздоровления // Международные процессы. – 2008. – № 2. – С. 27–35.

⁴ Byrne J., Fazio G., Fiess N. The Global Side of the Investment-Savings Puzzle // Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 41(5). August 2009. P.4.

⁵ Гаррет Джеймс Хардин (1915–2003) – американский исследователь-эколог, профессор Калифорнийского университета в г. Санта-Барбара. Поднял проблему использования ресурсов, потребление которых открыто для всех людей. Ставшая классической, «трагедия ресурсов общего пользования» применяется для анализа процессов в экологии, эволюционной биологии, в экономике (при анализе распределения обще-

ственных ресурсов). Подробнее см. 1) *Hardin, Garrett*. «The Tragedy of the Commons.» *Science* 162 (1968): 1243–1248; 2) *Ero* же. *Living Within Limits: Ecology, Economics, and Population Taboos*. Oxford University Press, 1993.

⁶ 1) Наука о пузырях и крахах. Гэри Стикс // В мире науки, № 10, октябрь 2009. С.38–45; 2) *The Supreme Solution: How Today's Global Financial Crises Happened and What to Do about it*. Robert J. Shiller. Princeton University Press, 2008; 3) *Your Money and Your Brain: How the New Science of Neuroeconomics Can Help Make You Rich*. Jason Zweig. Simon & Shuster, 2007; 4) *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism*. George A. Akerlof and Robert J. Shiller. Princeton University Press, 2009.

⁷ *Blanchard O., Milesi-Ferretti M.* Global Imbalances: In Midstream? // IMF Staff Position Note № SPN/O9/29. December 2009. P.7.

⁸ *Ibid.*, P. 12.

⁹ См. Информация Бюро промышленности и безопасности Министерства торговли США. http://www.access.gpo.gov/bis/ear/ear_data.html#ccl –

¹⁰ *Рубанов И.* Базовые элементы // Эксперт № 44 (728), 2010 г.

¹¹ *Афонцев С.А.* Экономическое измерение мировой политики / А.В.Торкунов (ред). Современные международные отношения и мировая политика. М.: Просвещение, 2004. С. 142–163.

¹² *Danilin I.V.* Global Technology Diffusion: Challenges for the System of International Relations // Paper presented at the annual meeting of the ISA's 50th Annual Convention «Exploring the Past, Anticipating the Future», New York City, NY, USA, Feb 15, 2009 – 22 p.

¹³ *The Future of the Global Financial System. A Near-Term Outlook and Long-Term Scenarios* // WEF World scenario Series. February 2009. P. 65–69.

¹⁴ Исполнительный совет МВФ утверждает существенный пересмотр квот и системы управления // Департамент внешних связей МВФ. Пресс-релиз № 10/418(R). 5 ноября 2010. (www.imf.org/external/russian/np/sec/pr/2010/pr10418r.pdf).

¹⁵ *The Future of the Global Financial System. A Near-Term Outlook and Long-Term Scenarios* // WEF World scenario Series. February 2009. P. 66.

¹⁶ *Зингалес Л., Раджан Р.* Спасение капитализма от капиталистов: скрытые силы финансовых рынков – создание богатства и расширение возможностей / Пер. с англ. – М.: ИКСИ, ТЕИС, 2004. – с.279–309.

¹⁷ См., например, *Turner A. et al.* The Future of Finance. The LSE Report. London School of Economics and Political Science, 2010.

¹⁸ Глобальные тенденции – 2025: меняющийся мир. Доклад Национального разведывательного совета США. – М.: Издательство «Европа», 2009. – 188 с.

¹⁹ *Карлусов В.В.* Китай: догоняющее развитие как антикризисный фактор // Мировое и национальное хозяйство, 2009, № 1 (8). – http://www.mirec.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=101.

²⁰ *Мельянцев В.А.* Развитие и развивающиеся страны в эпоху перемен (сравнительная оценка эффективности роста в 1980–2000 гг.) / МГУ им. Ломоносова, ИСАА, – М.: Ключ-С, 2009. – С. 76.

²¹ *Kindleberger C.* The Formation of Financial Centers: A Study in a Comparative Economic Theory // The MIT Working Paper № 114. August 1973.